

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 44 Kč

19.8.2013

Odhady hospodaření za 2Q 2013

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
Jachthavenweg 109h
1081 KM Amsterdam
Nizozemsko
<http://www.newworldresources.eu/>

Ticker: BAANWURK (BCPP)

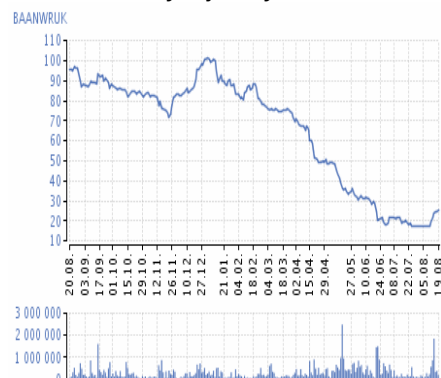
Odvětví: těžba uhlí
Tržní kapitalizace: 6 695,6 mil. Kč
Závěrečná cena k 16.8.2013: 24,65 Kč
Roční minimum: 17 Kč
Roční maximum: 101,55 Kč
Podíl v PX: 0,80 %
Zařazení v indexech: PX, CCTX, CETOP20...

Struktura akcionářů

BXR Mining B.V.: 63,58 %
Free float: 36,42 %

Ukazatel beta oproti indexu PX: 1,19

Graf: Roční vývoj ceny akcie NWR



Hospodářské výsledky těžařské společnosti New World Resources za 2Q 2013, resp. 1H 2013 budou vyhlášeny 22. 8. 2013 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. Již v polovině července společnost zveřejnila své provozní ukazatele v podobě objemů produkce a prodejů uhlí a koksu za druhé letošní čtvrtletí. Na úrovni výnosů by tak NWR za 2Q 2013 nemělo výrazněji překvapit naše očekávání i tržní konsensus. Náš odhad výnosů činí 251,8 mil. EUR, mezičtvrtletně o téměř 5 % výše. NWR by tak mělo poprvé od 2Q 2012 vykázat mezikvartální růst výnosů, a to díky vyšším prodejem uhlí ve srovnání s 1Q 2013. Nicméně na meziroční bázi budou výsledky NWR, obdobně jako v 1Q 2013, výrazně slabší. Očekáváme, že na provozní úrovni hospodaření i na úrovni konečného výsledku dosáhne společnost za 2Q 2013 ztráty, když stále negativně působí zejména meziročně nižší ceny jak koksovatelného, tak energetického uhlí a rovněž meziroční poklesy prodejů uhlí.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 2Q 2013

mil. EUR	2Q 2013	konsensus trhu*	2Q 2012	y/y	1Q 2013	q/q
Výnosy	251,8	256,5	347,5	-27,5%	240,1	4,9%
EBITDA	-32,8	-25,3	103,9	-	-22,3	47,1%
EBIT	-75,9	-68,9	60,6	-	-65,8	15,3%
Čistý zisk	-80,3	-69,9	28,3	-	-80,3	0,0%
Zisk na akcii (EUR)	-0,30	-0,26	0,10	-	-0,31	0,0%

*medián podle průzkumu společnosti NWR

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 1H 2013

mil. EUR	1H 2013	konsensus trhu*	1H 2012	y/y
Výnosy	491,8	496,6	694,0	-29,1%
EBITDA	-55,0	-47,6	157,7	-
EBIT	-141,7	-134,7	71,5	-
Čistý zisk	-160,6	-150,2	34,5	-
Zisk na akcii (EUR)	-0,61	-0,57	0,12	-

*medián podle průzkumu společnosti NWR

Komentář k odhadovaným výsledkům

Obtížné tržní podmínky v uhlénném sektoru se negativně projeví do výsledků těžební společnosti NWR i ve 2Q 2013, když předpokládáme, že společnost vykáže ztráty jak na provozní úrovni, tak na úrovni konečného výsledku hospodaření. Určité známky zlepšení lze přeci jen vypočítat z námi očekávané úrovně výnosů. Předpokládáme, že NWR za 2Q 2013 vykáže první mezikvartální nárůst výnosů od druhého čtvrtletí loňského roku. Konkrétně o 4,9 % na úroveň 251,8 mil. EUR. Na mezikvartální bázi by se tak do výnosů měl pozitivně projevit 23,6% nárůst prodeje uhlí, jenž dosáhly ve 2Q 2013 hladiny 2 519 tis. tun. Na tomto růstu se nejvíce podílely objemy prodeje energetického uhlí, které vzrostly o 42,3 % q/q na 1 474 tis. tun. NWR se totiž zatím daří realizovat jedno ze svých krátkodobých optimalizačních opatření v podobě odprodeje nadbytečných zásob energetického uhlí, když cílem je snížit tyto zásoby do konce letošního roku o 500 tis. tun. Ve 2Q 2013 se společnosti již podařilo odprodat z těchto zásob 380 tis. tun, což by mělo mít pozitivní dopad do cash flow kolem úrovně 11 mil. EUR. NWR tyto zásoby energetického uhlí (jedná se o uhlí nižší jakosti) prodává s diskontem, a to za cenu cca 30 EUR/t, když průměrná sjednaná cena energetického uhlí na celý rok 2013 je s odběrateli dojednána na úrovni 60 EUR/t. Za situace, kdy společnosti v posledních třech čtvrtletích klesá hotovost, je podle našeho názoru každý pozitivní příspěvek do cash flow přínosem a napomáhá (za současných obtížných podmínek) k její stabilizaci. Stav zásob uhlí by tak na konci 2Q 2013, poprvé od konce 2Q 2012, mohl klesnout pod úroveň 1 mil. tun, někam k hladině 900 tis. tun (na konci prvního letošního kvartálu zásoby činily 1,26 mil. tun).

Byť lze tedy v určitých fragmentech vidět na mezikvartální bázi mírné zlepšení, meziročně budou výsledky hospodaření stále výrazněji slabší a NWR bude i ve 2Q 2013 ztrátové. Na úrovni EBITDA tedy očekáváme ztrátu ve výši 32,8 mil. EUR a na úrovni EBIT prognózuje ztrátu 75,9 mil. EUR, když ve stejném období loňského roku dosahovalo NWR provozních zisků 103,9 mil. EUR (EBITDA), resp. 60,6 mil. EUR (EBIT). Očekáváme tak již třetí provozní ztrátu v řadě a důvody meziročně slabších výsledků jsou stále podobné: především meziroční pokles cen koksovatelného uhlí (ve 2Q 2013 činila průměrná prodejní cena 100 EUR/t, zatímco ve 2Q 2012 NWR prodávalo v průměru za 127 EUR/t), cen energetického uhlí (průměrná sjednaná cena na rok 2013 meziročně klesla na 60 EUR/t ze 74 EUR/t, navíc tato průměrná cena je srážena níže kvůli odprodeji nadbytečných zásob za diskontní cenu cca 30 EUR/t. Průměrná realizační cena za 2Q 2013 tak činila 51 EUR/t, na celý letošní rok pak průměrnou cenu tohoto typu uhlí, jenž bude realizována mezi NWR a jeho odběrateli, odhadujeme na cca 57 EUR/t) a pokles prodeje uhlí (bez započítání odprodeje 380 tis. tun ze zásob se prodeje meziročně snížily o 15,6 % na 2 139 tis. tun, nicméně po započtení těchto 380 tis. tun šlo o stagnaci). Ačkoliv solidní odprodeje nadbytečných zásob vnímáme z pohledu pozitivního příspěvku do cash flow příznivě, tak účetní (necashový) dopad těchto odprodejů do výsledovky společnosti by měl být podle našich odhadů negativní. Změnu stavu zásob za 2Q 2013 tak odhadujeme zápornou na úrovni 42,4 mil. EUR, což je výrazně více než -7,6 mil. EUR za 1Q 2013. Takovýto mezikvartální rozdíl by měl být dán právě výše zmíněným výraznějším odprodejem zásob za diskontní ceny, což pak ústí do negativního přecenění zásob uhlí s nepříznivým dopadem do výsledovky. Podle našich odhadů tak právě zejména toto negativní přecenění zásob způsobí za 2Q 2013 mezikvartální prohloubení provozní ztráty jak na úrovni EBITDA, tak na úrovni EBIT (čistě hypoteticky, bez tohoto necashového účetního vlivu by podle našich odhadů výsledky na provozní úrovni byly již mezikvartálně lepší, když EBITDA by se mohla pohybovat jen v mírné ztrátě kolem 1 mil. EUR).

Investoři budou dále sledovat, jak si NWR v průběhu 2Q 2013 povede na straně provozních nákladů. My předpokládáme určitý pokrok v realizaci krátkodobých úsporných opatření, když za 2Q 2013 prognózuje cca 5% mezikvartální pokles hlavních provozních nákladů na úroveň kolem 240 mil. EUR (meziroční pokles předpokládáme ještě výraznější, a to o 15 %), když očekáváme úspory zejména v oblasti spotřeby materiálů a energií (NWR se mimo jiné snaží vytvářet úspory i nižší těžbou uhlí, ta byla za 2Q 2013 meziročně níže o 37 % na úrovni 2 134 tis. tun) a v oblasti nákladů na služby. NWR již v průběhu 1Q 2013 snížilo stavy zaměstnanců (kmenových zaměstnanců a tzv. kontraktorů) o 640 lidí a očekáváme, že v průběhu 2Q 2013 bude snižování stavů pokračovat s pozitivním dopadem do personálních nákladů. Ty za 2Q 2013 odhadujeme cca na úrovni 89 mil. EUR, meziročně níže o 6 %. Management NWR se prozatím zaměřuje jednak na snižování stavů v administrativě (u zaměstnanců v administrativě již došlo i na 10% snížení mezd) a jednak na snižování stavů u kontraktorů (tedy v podstatě agenturně najatí horníci či další pracovníci podílející se přímo na těžbě uhlí, přičemž většina z nich je z Polska). U těchto kontraktorů je propouštění pro NWR méně nákladné. Očekáváme, že za celý letošní rok by NWR mohlo snížit počet pracovníků o cca 1,5 tisíce. Hlavní a zásadní krok ohledně personální politiky na management NWR teprve čeká. Zatím nedošlo k dohodě s odbory o nové 5ti leté kolektivní smlouvě, prostřednictvím které management společnosti zejména usiluje o 10% snížení základních mezd svým kmenovým horníkům. Očekáváme, že jednání s odbory budou složitá a předpokládáme, že budou pokračovat ve zbytku letošního roku. Náš odhad provozních nákladů nám indikuje velikost nákladů těžby na tunu, které tak za 2Q 2013 predikujeme na úrovni 82,50 EUR/t, což je pokles z úrovně 86 EUR/t vykázané za 1Q 2013. V loňském druhém čtvrtletí byly jednotkové náklady výrazně nižší, a to na úrovni 59 EUR/t, což ale bylo zejména způsobeno vysokou produkcí uhlí, jenž činila 3 390 tis. tun. Těžba uhlí za 2Q 2013 byla relativně nízká, což náklady těžby na tunu zvyšuje.

Pokud nás NWR výrazněji nepřekvapí ve finanční části výsledovky, tak v kontextu námi odhadovaného vývoje na provozní úrovni hospodaření předpokládáme, že společnost za 2Q 2013 vykáže čistou ztrátu ve výši 80,3 mil. EUR (tedy na obdobné úrovni jako v 1Q 2013). Ačkoliv se tedy NWR za druhé letošní čtvrtletí ještě pravděpodobně nevymaní z vysokých ztrát, tak přeci jen už předpokládáme, že se již začnou projevovat úsporná a optimalizační opatření, které by měly zajistit, že úbytek hotovosti za 2Q 2013 by již měl být ve srovnání s 1Q 2013 nižší. Navíc aktuálně spatřujeme pozitivnější vývoj externích vlivů v podobě oživení světových spotových cen koksovatelného uhlí, které se od svých minim z poloviny letošního července zvedly o 11 % na aktuálních 143,50 USD/t. To indikuje, že prodejní ceny koksovatelného uhlí pro 4Q 2013 dojednané mezi NWR a jeho odběrateli by se mohli odrazit ode dna a minimálně se stabilizovat. Oživení na trhu s uhlím je vedle úspěšné realizace úsporných opatření dalším zásadním faktorem k budoucí stabilizaci hospodaření NWR.

Ing. Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích, nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 19.8.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 6 doporučení držet a 1 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz